

期货研究报告

中东局势再次升级 外围市场表现悲观

2026年3月30日

齐盛贵金属报告



作者：刘旭峰

期货从业资格号：F3081024

投资咨询从业证书号：Z0018499

核心逻辑

■ 逻辑

周末中东冲突局势再次升级，局势长期化概率加大，目前霍尔木兹海峡仍处于封锁状态，虽然边际恢复，但流量上升缓慢，布伦特原油价格站稳105上方，油价高企加大通胀风险提升。另外美联储议息会议提及加息可能性，海外宏观压力偏大。另外，军事冲突长期化将加大美国财政压力，经济、财政两方面或造成美股下行风险加大，重点留意海外流动性枯竭带来的短线极端利空风险。

■ 观点：局势长期化概率提升，宏观经济滞胀对金银带来提振。另外，外围股市明显，防范流动性风险。

■ 风险点：1.通胀反弹；2.流动性风险；3.美联储货币政策边际收紧。



美伊冲突再次升级（3月29日）

1. 军事：全面升级，红线突破

美以空袭扩大化：德黑兰、伊斯法罕、胡齐斯坦省等多地遭多轮空袭；伊斯法罕理工大学、洪达卜重水工厂、储水/电力设施被打击，德黑兰部分区域停电。

伊朗对等反击（第 86 波）：打击巴林美军后勤/燃料设施；击落美 MQ-9 无人机；宣布美以军政人员住所、大学为合法目标，**设 3 月 30 日 12 时**（伊朗时间）最后通牒。

美军增兵到位：“的黎波里”号两栖攻击舰 + 3500 名海军陆战队员抵中东；五角大楼被曝筹备数周地面行动预案。

代理人全面入局：胡塞武装正式参战，向以色列发射导弹；以色列扩大黎巴嫩南部“缓冲区”。

2. 外交：谈判破裂，互信归零

伊朗外交部明确：美方 15 点方案极端、不合理、不可接受；否认谈判，仅存在信息交换。

伊朗议长：美国假谈判、真备战，密谋地面进攻。

斡旋（巴、土、埃）无实质进展，双方要价完全对立。

3. 海峡与航运：阵营化管控，中资船仍未通过

伊朗维持选择性放行：非敌对国（中、日、印等）报备 + 指定航线可通行，美以及盟友船只禁行。

通航量维持日均 8-15 艘（正常 6%-12%），波斯湾滞留油轮约 400 艘。

中远海运“中海北冰洋/印度洋”仍未通过，采用豪尔费坎 + 陆桥多式联运。



霍尔木兹海峡仍在封锁（3月30日）

霍尔木兹入湾船舶

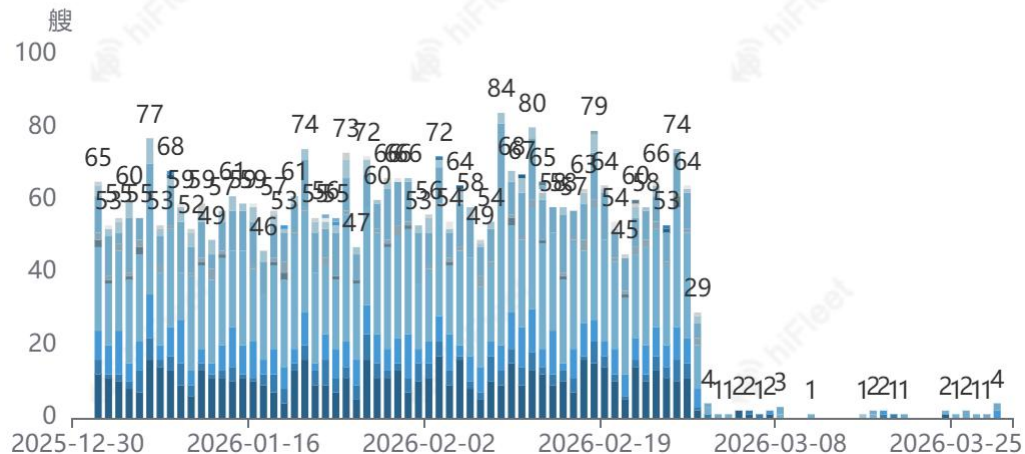
每日通航量

最近一周

最近一个月

最近三个月

集装箱船 杂货船 气槽船 石油化学品船 专用船



霍尔木兹出湾船舶

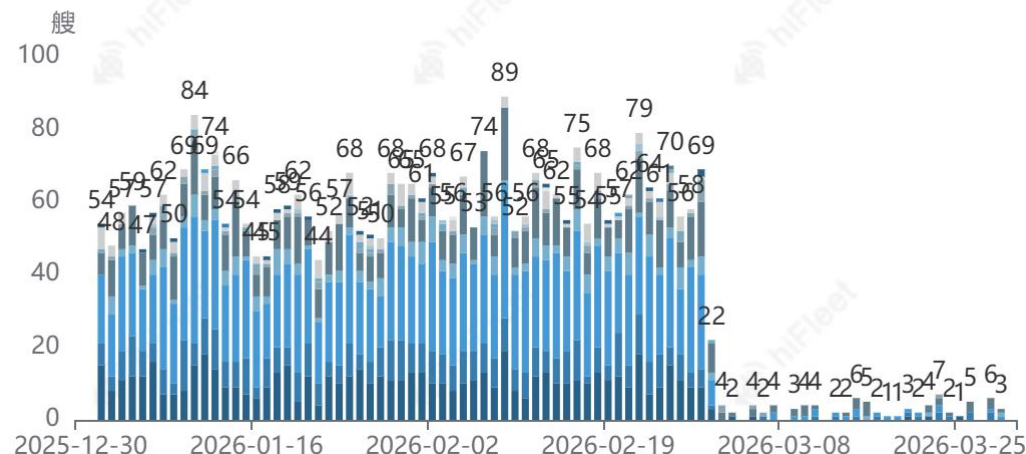
每日通航量

最近一周

最近一个月

最近三个月

集装箱船 气槽船 石油化学品船 杂货船 散货船



数据来源: hifleet

后市最可能走向：低烈度长期消耗战

1. 触发条件

3月30日后，无实质妥协，双方继续精准打击军事目标（避开大规模民用设施）。

美国不发动全面地面战，仅实施有限特种作战 / 海上封锁。

伊朗不全面封锁海峡，维持阵营化管控；代理人（胡塞、真主党）持续袭扰以色列 / 美军基地。

谈判窗口长期开放但无进展，斡旋方持续穿梭。

2. 海峡走向

非敌对国：报备 + 指定航线常态化通行，通航量缓慢回升至15%–25%。

美以及盟友：永久禁行。

全球能源持续紧张，风险溢价固化。

关键时间节点：3月30日、4月9日、4月25日。



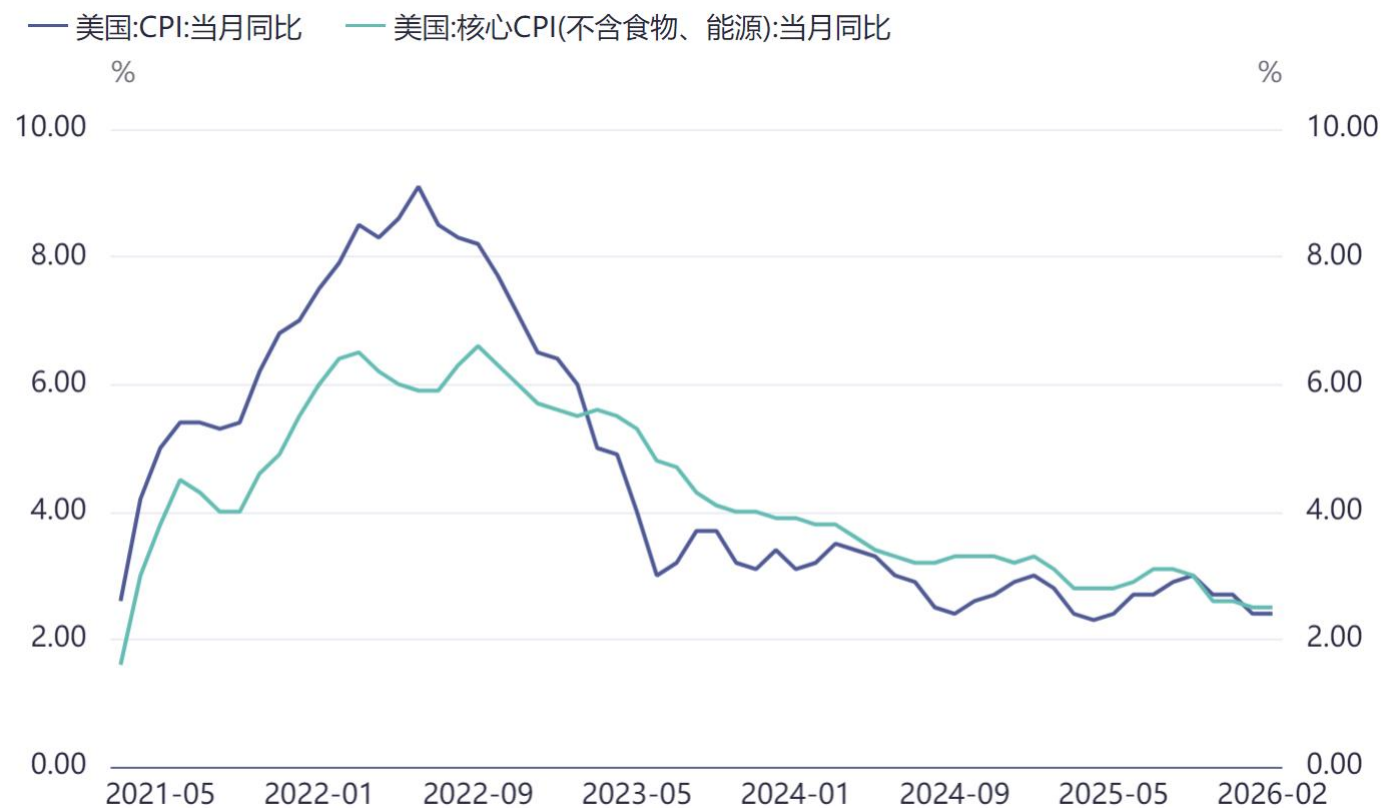
美联储议利率预期

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	97.9%	2.1%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	91.1%	8.8%	0.1%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	91.1%	8.8%	0.1%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	76.7%	21.8%	1.5%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	75.0%	23.0%	2.0%	0.1%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	74.1%	22.6%	1.9%	0.1%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	72.9%	22.2%	1.9%	0.1%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.5%	71.1%	21.4%	1.8%	0.1%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.0%	64.8%	26.2%	3.7%	0.2%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	22.0%	53.8%	19.8%	2.7%	0.2%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.3%	4.7%	26.9%	48.5%	17.1%	2.3%	0.1%
2027/9/15	0.0%	0.1%	1.8%	12.6%	34.6%	37.4%	11.9%	1.5%	0.1%
2027/10/27	0.0%	0.6%	4.8%	18.6%	35.4%	30.4%	9.0%	1.1%	0.1%
2027/12/8	0.3%	2.7%	11.7%	27.0%	32.9%	19.7%	5.1%	0.6%	0.0%

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

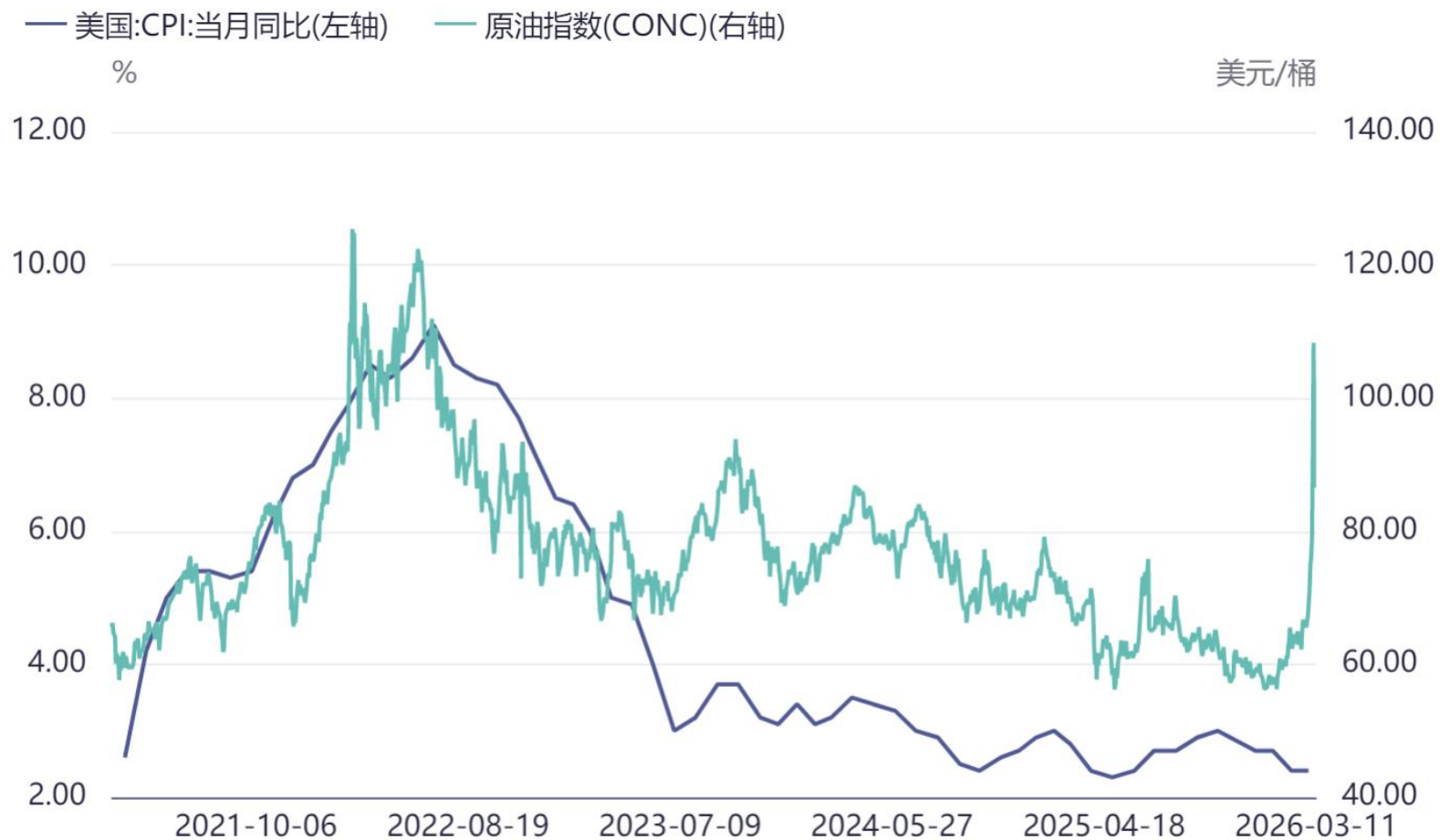
美国2月CPI维持韧性

■ 美国2月未季调CPI年率录得2.4%，前值2.4%；未季调核心CPI年率录得2.5%，前值2.5%。



数据来源：同花顺

若霍尔木兹海峡长期封锁将引发原油大幅上涨，或推升海外通胀水平



数据来源：同花顺

美联储议息会议要点

本次会议重点传递以下内容：

降息幅度：基本未降息。

通胀态度：声明上调了26年通胀预期，PCE、核心PCE均上调至2.7%（此前预期值为2.4%和2.5%）。鲍威尔表示，能源价格上涨将推高整体通胀，现在判断幅度还为时过早，关税进展缓慢影响通胀预测。

经济态度：声明上调了26、27年GDP增长，分别为2.4%、2.3%（此前预期值为2.3%、2%）；失业率，26、27年为4.4%、4.3%（此前预期值为4.4%、4.2%）。鲍威尔表示，美国经济正在诸多挑战中保持强劲，现在判断中东局势的全面经济影响还为时过早，另外劳动力市场确实有下行风险。

利率前景：点阵图中值维持2026年降息一次、2027年降息一次的预测，长期联邦基金利率预期中值小幅上调。鲍威尔表示，若通胀无进展，将不会降息。绝大多数人不认为加息是基本预期，但下一步行动是加息的可能性确实被提及了。

综合分析，本次会议并未过多强调通胀反弹风险、但未来加息的可能性被提及，对市场影响略偏空。我们认为下一步货币政策变化仍取决于油价以及油价高位的持续性，要重点防范未来的利空风险。

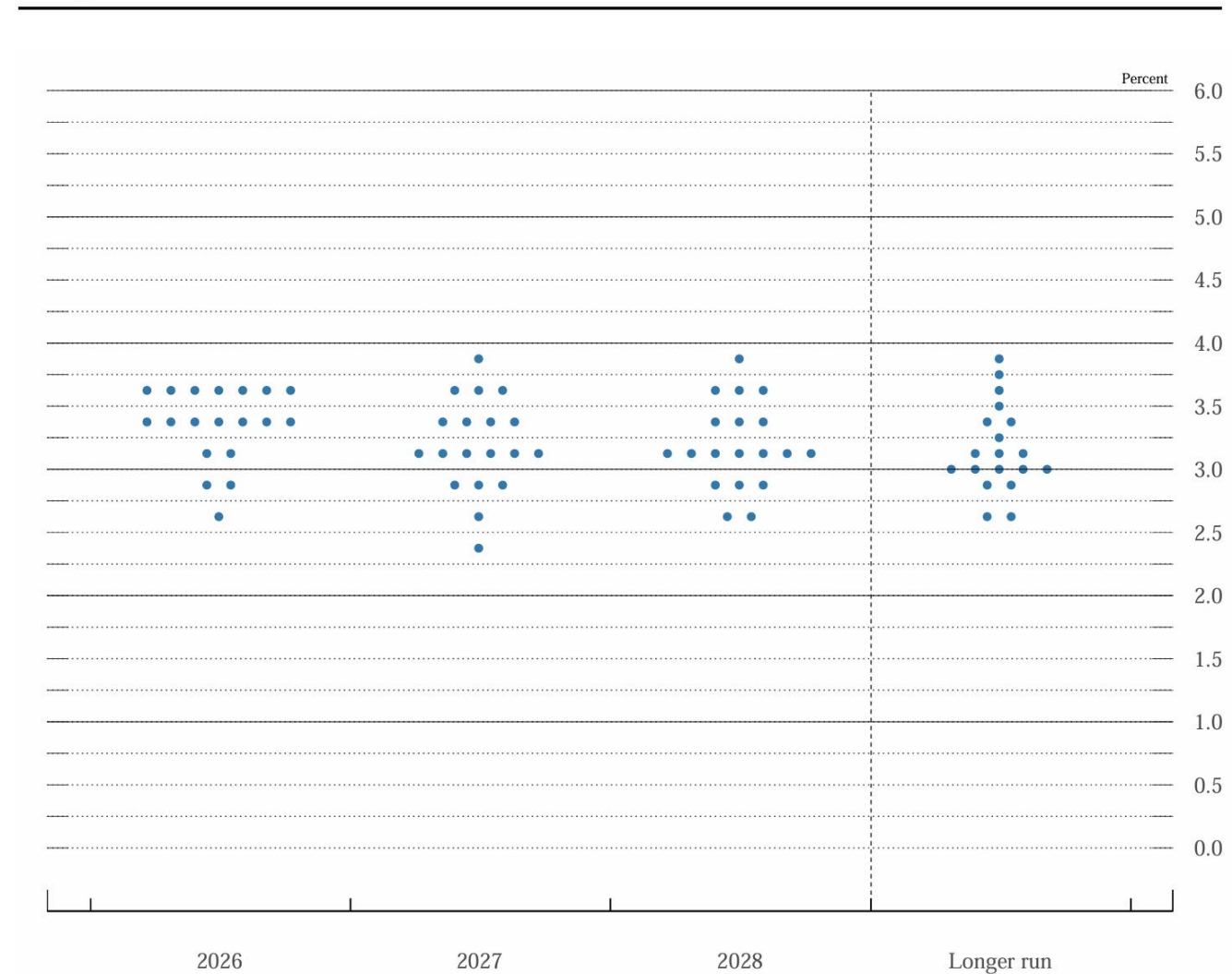
Percent

Variable	Median ¹			
	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	2.4	2.3	2.1	2.0
December projection	2.3	2.0	1.9	1.8
Unemployment rate	4.4	4.3	4.2	4.2
December projection	4.4	4.2	4.2	4.2
PCE inflation	2.7	2.2	2.0	2.0
December projection	2.4	2.1	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.7	2.2	2.0	
December projection	2.5	2.1	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	3.4	3.1	3.1	3.1
December projection	3.4	3.1	3.1	3.0

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美联储议息会议点阵图

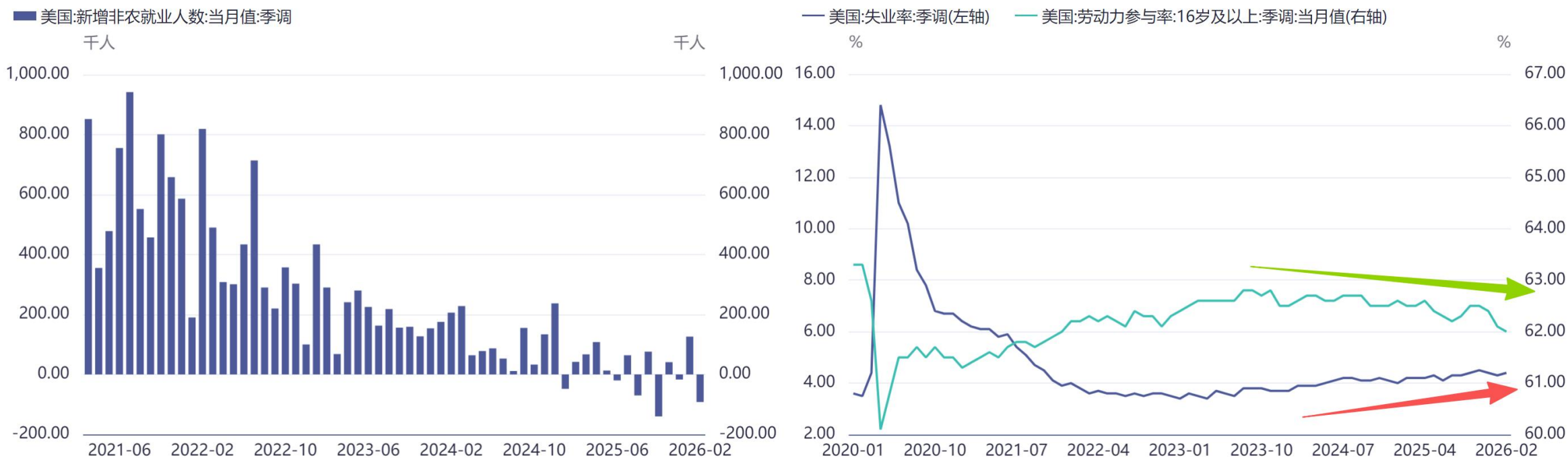
Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美国2月就业数据超预期负增长

- 美国2月季调后非农就业人口录得-9.2万人，前值12.6万人。
- 美国2月失业率 4.4%，前值4.3%；劳动参与率录得62%，前值62.1%。劳动参与率回落与失业率反弹共同反映美国就业压力较大。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美联储降息周期失业率变化



数据来源: 同花顺

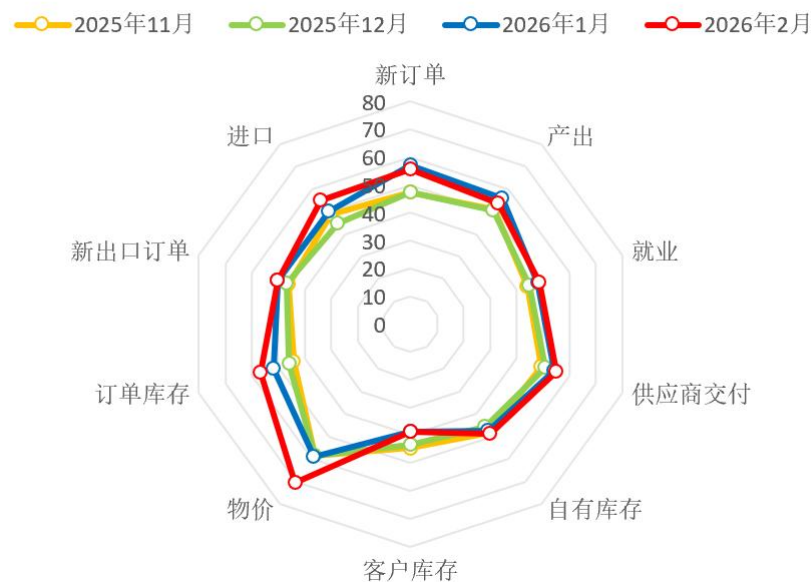
制造业PMI连续两个月扩张，但要防范滞胀风险

■ 制造业表现短期韧性，但放眼历史降息周期仍有较大下行风险：美国2月ISM制造业录得**52.4**，前值**52.6**；需求端反弹：新订单录得**55.8**（前值**57.1**），新出口订单**50.3**（前值**50.2**）。就业下滑明显，录得**48.8**（前值**48.1**）。物价反弹**70.5**（前值**59**）。

— 美国:供应管理协会(ISM):制造业PMI



美国ISM制造业PMI

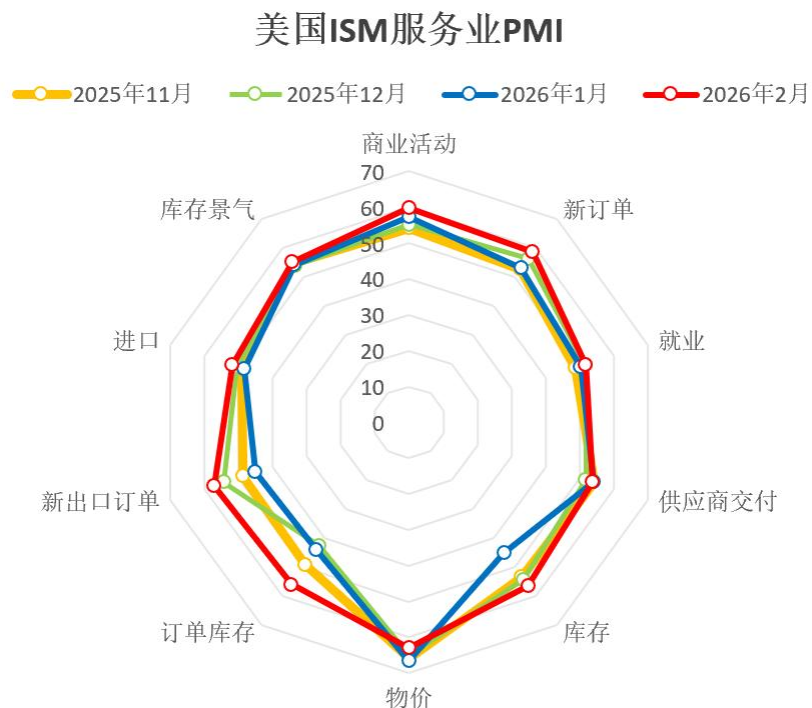
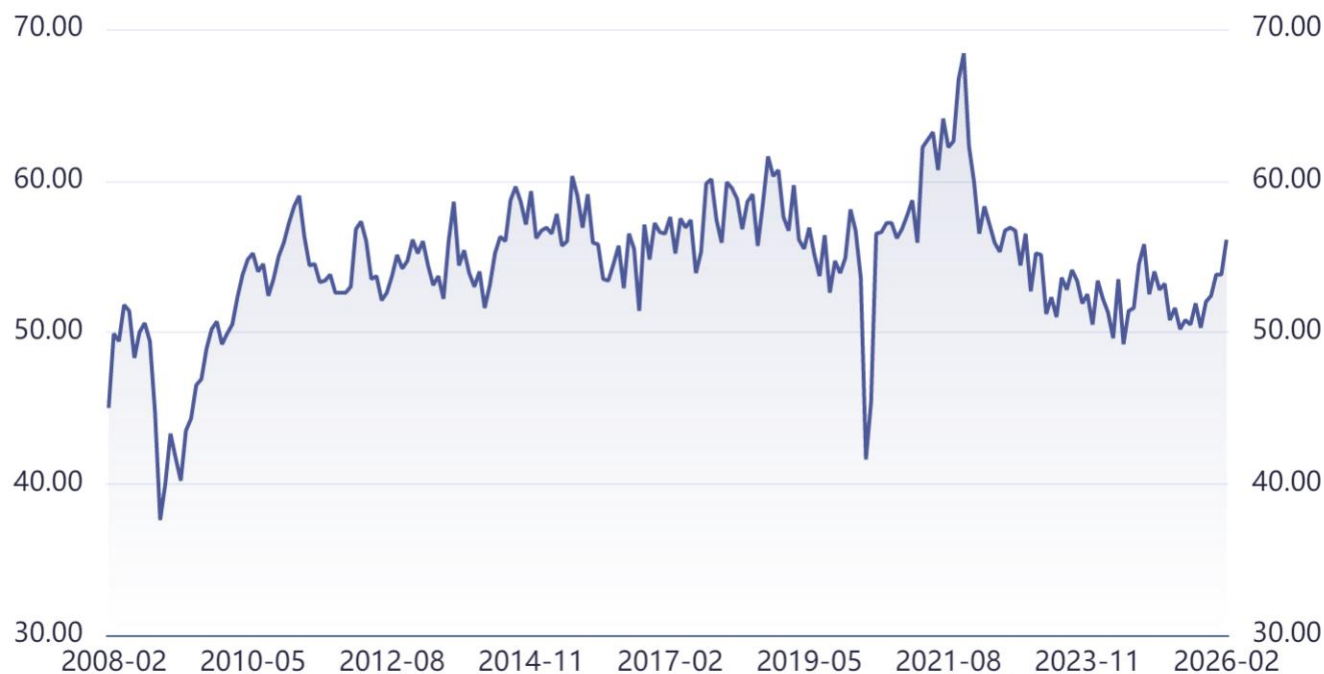


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

服务业表现相对韧性

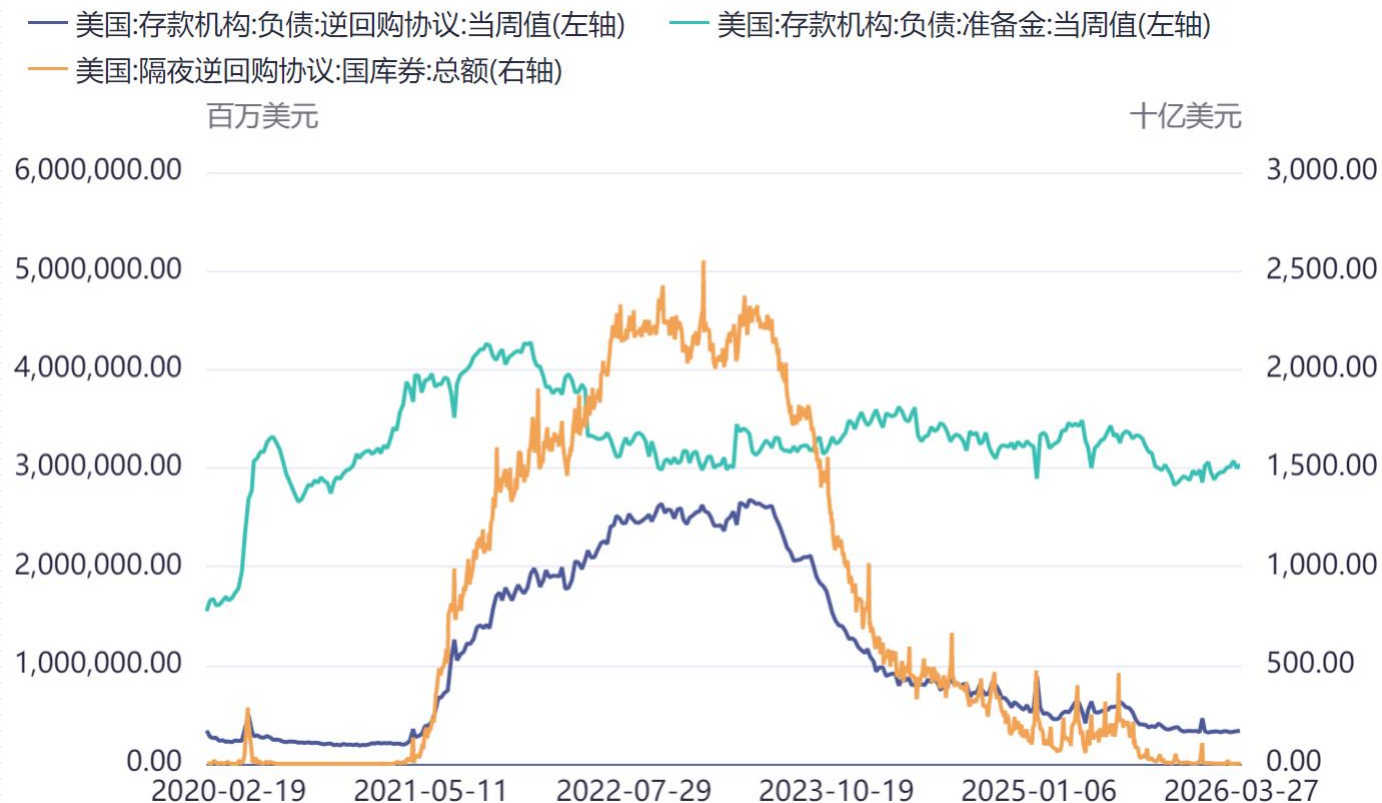
■ 美国2月ISM服务业PMI录得**56.1**，前值**53.8**；需求端仍表现低迷：新订单录得**58.6**（前值**53.1**），新出口订单**57.2**（前值**45**），物价降温**63**（前值**66.6**）。

— 美国:ISM:服务业PMI



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美国流动性仍处于偏低水平

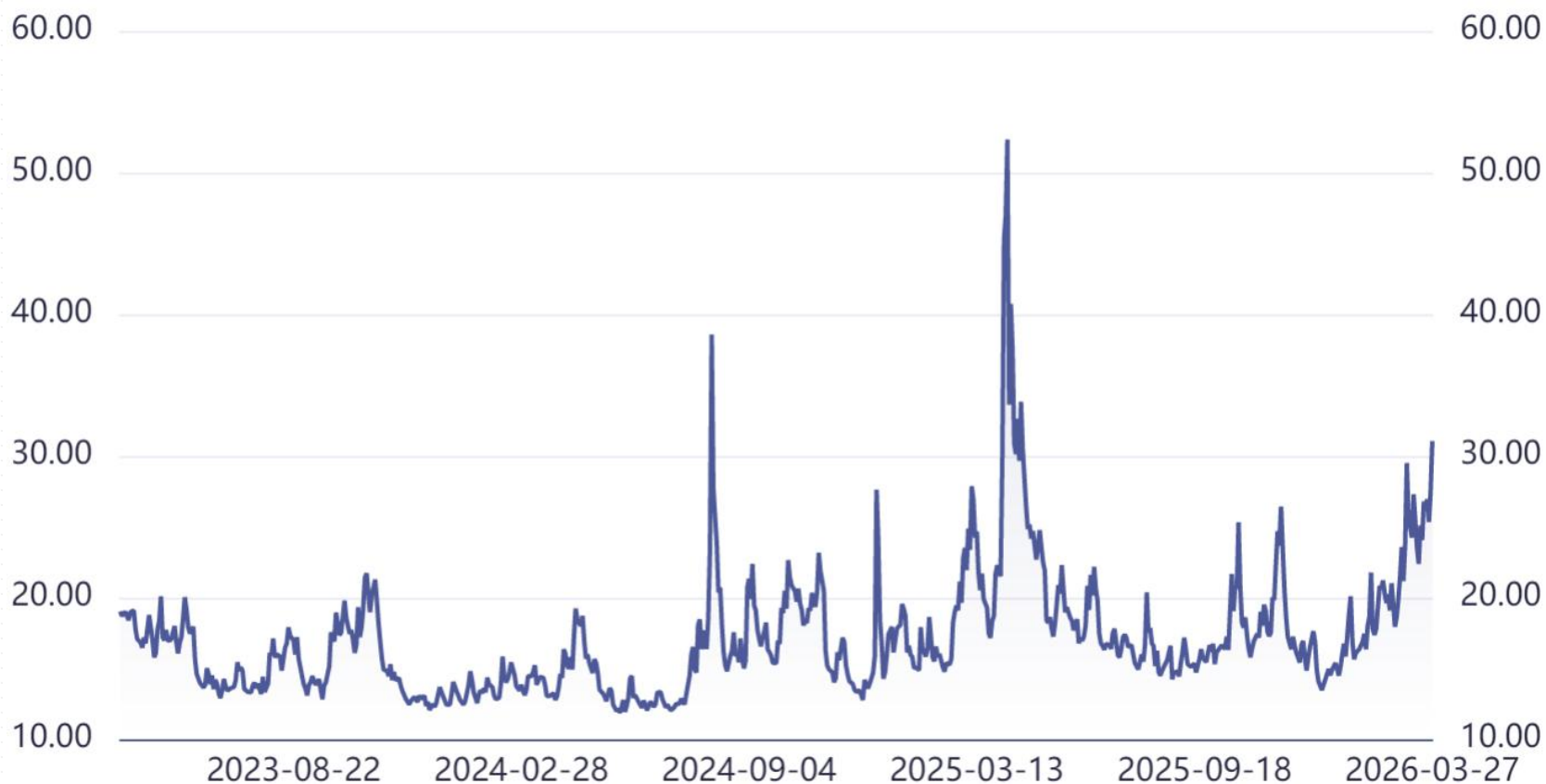


数据来源：同花顺

■ 3月20日，美联储隔夜逆回购规模为9.9亿美元，上周8.2亿美元；逆回购规模为3341亿美元，上周3313亿美元；银行业准备金规模为3.03万亿美元，上周3万亿美元。

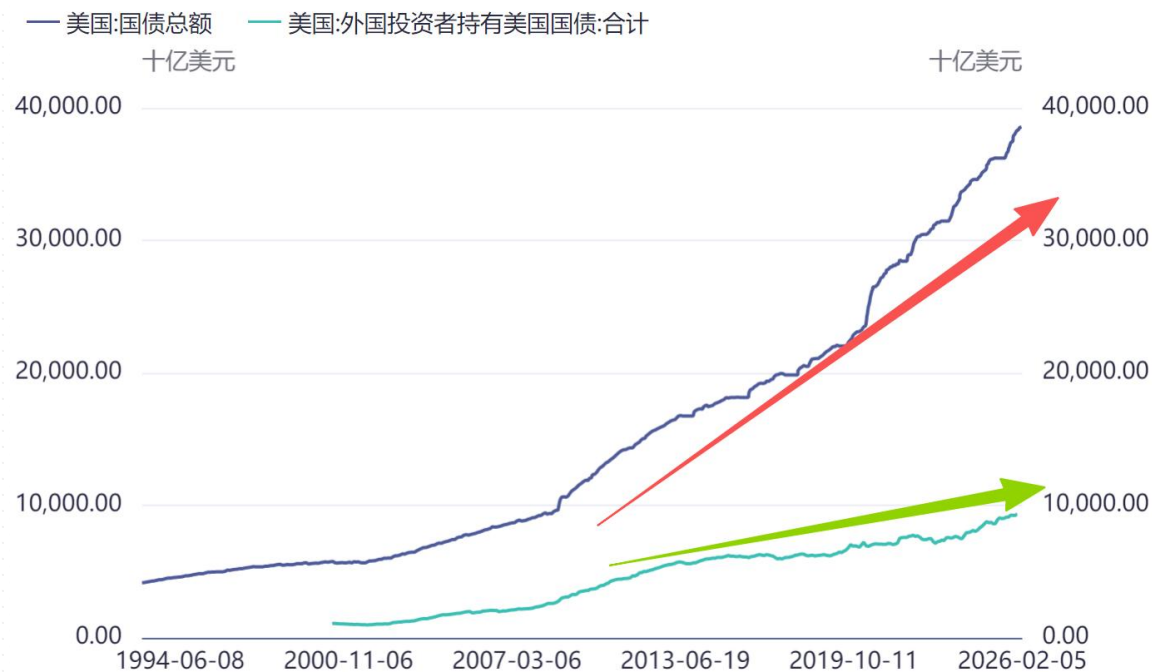
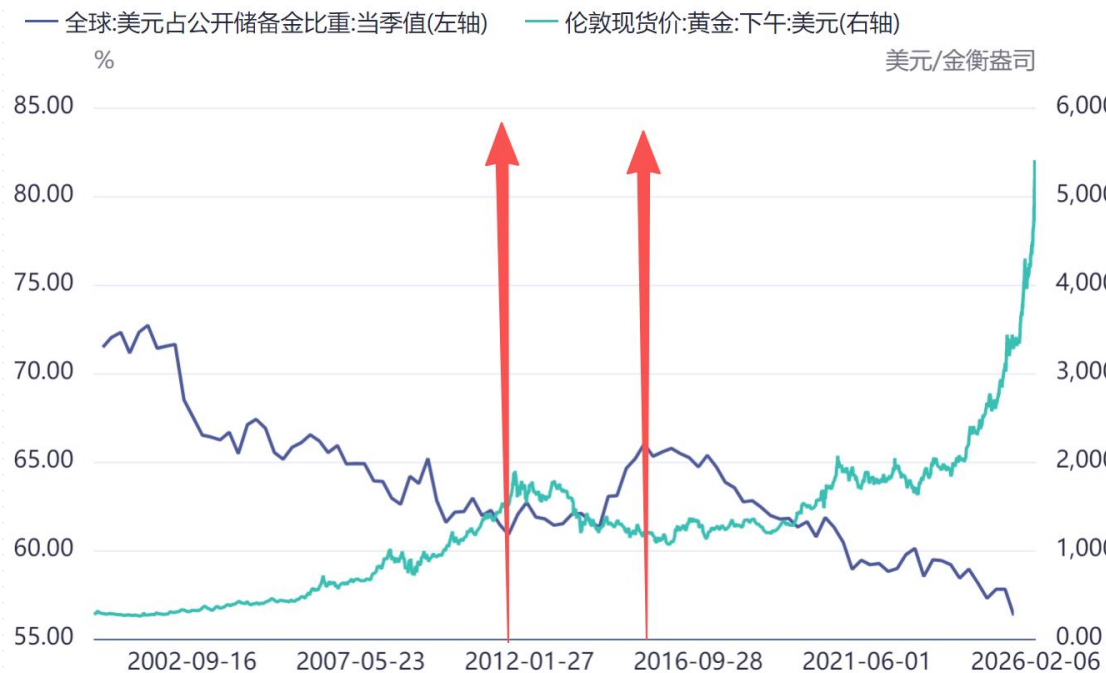
美股恐慌情绪反弹

— 标准普尔500波动率指数(VIX)



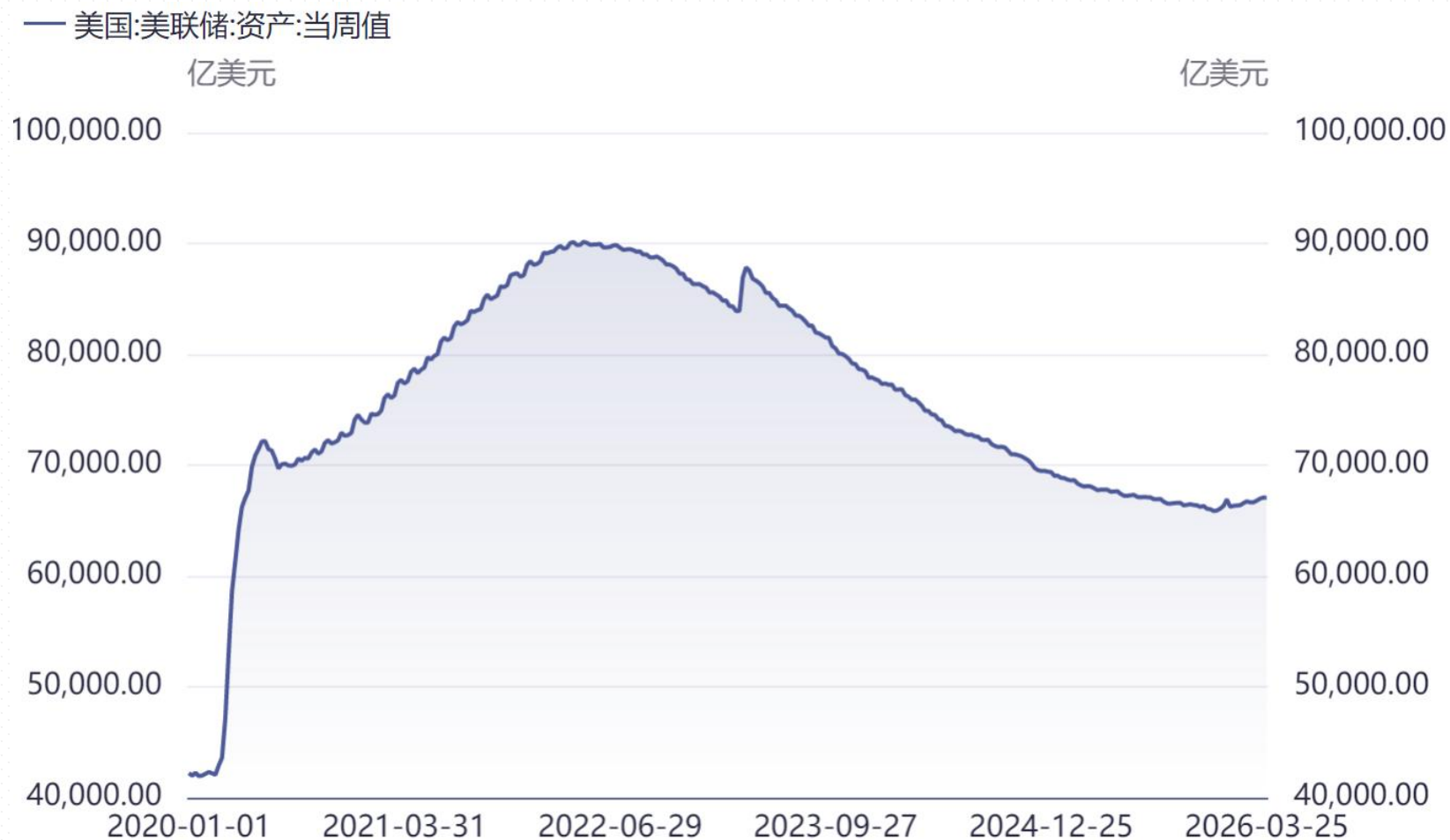
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美元影响力继续弱化



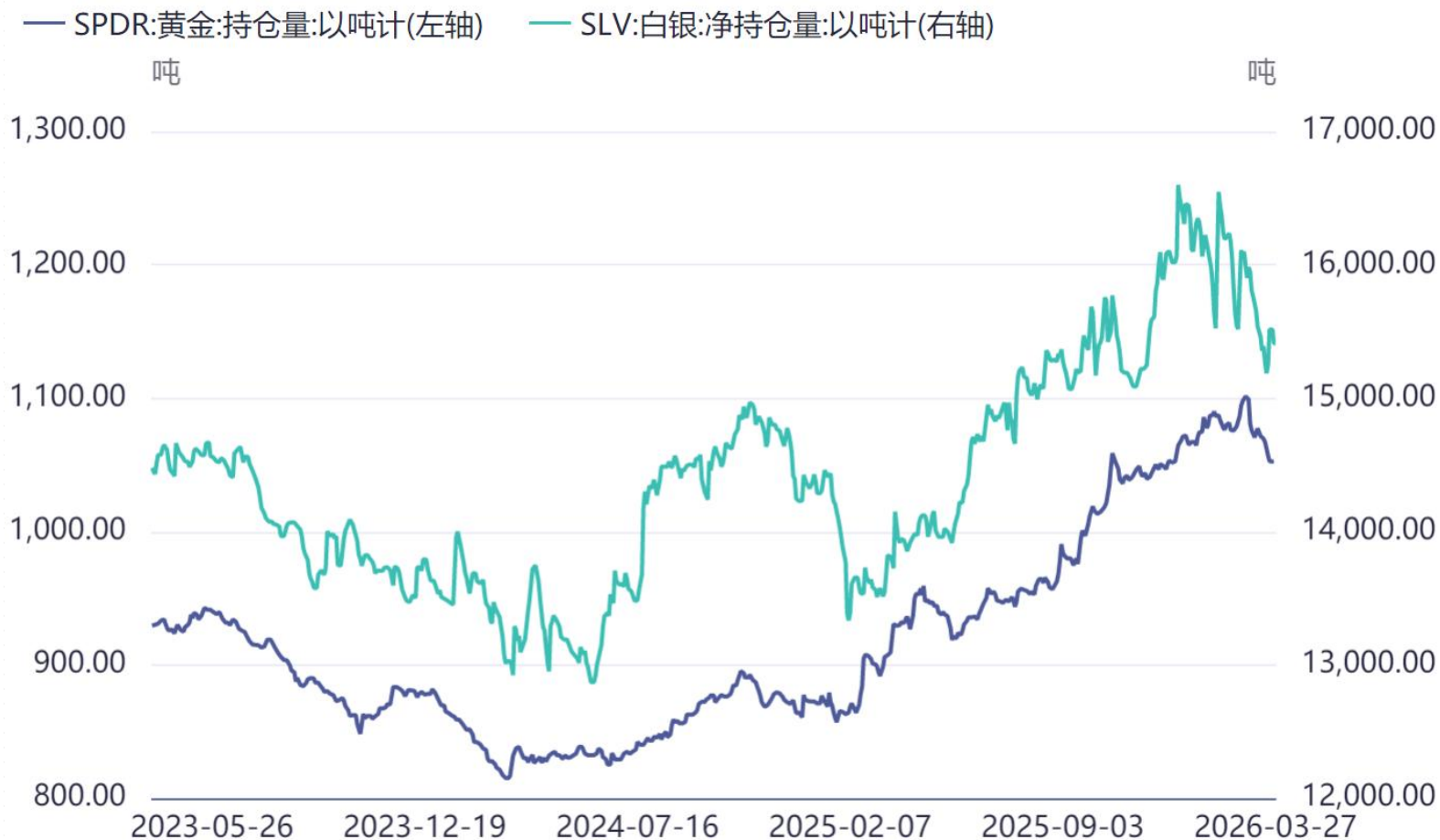
数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

美联储重启扩表，更要留意流动性风险



数据来源：同花顺

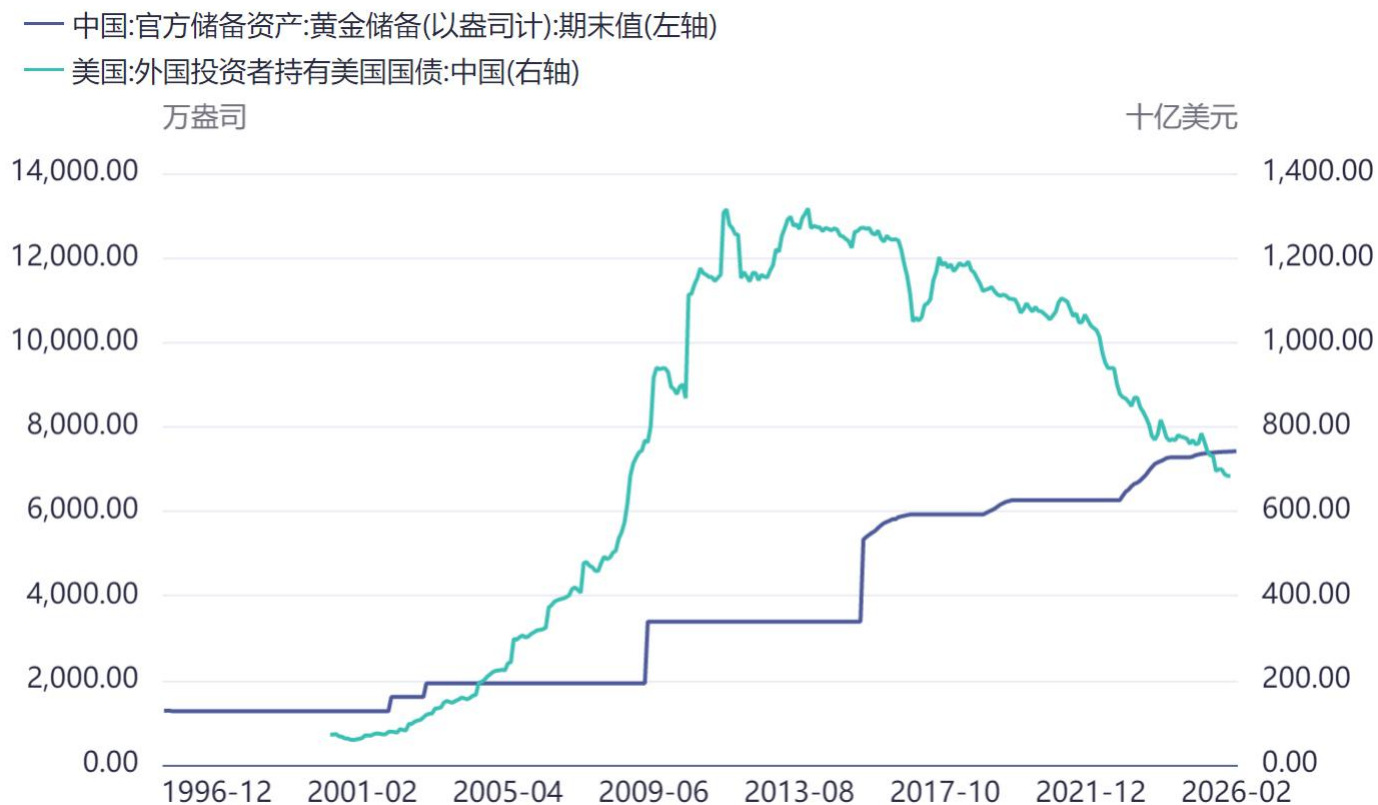
ETF持仓



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

长线逻辑—中国央行继续减持美债，购入黄金

■ 中国2月末黄金储备增加3万盎司，为连续16个月增持，总规模达到7422万盎司。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

展望

■ 逻辑

周末中东冲突局势再次升级，局势长期化概率加大，目前霍尔木兹海峡仍处于封锁状态，虽然边际恢复，但流量上升缓慢，布伦特原油价格站稳105上方，油价高企加大通胀风险提升。另外美联储议息会议提及加息可能性，海外宏观压力偏大。另外，军事冲突长期化将加大美国财政压力，经济、财政两方面或造成美股下行风险加大，重点留意海外流动性枯竭带来的短线极端利空风险。

■ 观点：局势长期化概率提升，宏观经济滞胀对金银带来提振。另外，外围股市明显，防范流动性风险。

■ 风险点：1.通胀反弹；2.流动性风险；3.经济软着陆；4.美联储货币政策边际收紧。



免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分內容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。